

# 低質な制度のもとでの企業の戦略 - 代金回収リスクへの中国企業の反応についての契約理論分析 -

著者	渡邊 真理子
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) <a href="http://www.ide.go.jp">http://www.ide.go.jp</a>
雑誌名	アジア経済
巻	51
号	1
ページ	2-30
発行年	2010-01
出版者	日本貿易振興機構アジア経済研究所
URL	<a href="http://hdl.handle.net/2344/873">http://hdl.handle.net/2344/873</a>

# 低質な制度のもとでの企業の戦略

——代金回収リスクへの中国企業の反応についての契約理論分析——

わた なべ ま り こ  
渡 邊 真 理 子

## 《要 約》

市場経済への移行期の1990年代の中国では、企業の代金の回収は混乱し、社会問題になっていた。政府は法律の制定や行政管理を通じて、問題を解決しようとしたがそれが特効薬となることはなく、企業自身の間での取引ルールが確立して初めて問題がコントロール可能になった。家電業界を対象とした聞き取り調査から、企業自身が代金回収リスクに対応するために、価格と代金回収のトレードオフによる調整、内部化、2つの異なるタイプのインセンティブをつけた契約取引、あわせて4つのタイプの戦略が観察できた。そこで、本稿では、この4つの戦略がどのような効果をあたえるかについて、理論モデルを設定し、戦略の比較、そして予測される市場の均衡の性質を検討した。結論として、代金の前払いと数量・代金回収率インセンティブを組み合わせた契約取引が、社会厚生最大化と代金回収リスクの最小化の両方を満たすしくみとなっている。また、このタイプの契約取引は、流通をめぐるコストも考慮した総限界費用がもっとも低い戦略であり、戦略が相互に競争した結果の市場の均衡においても、正の利潤と大きな販売量を確保できる戦略であることがわかった。実際この取引ルールを編み出した企業は2000年代に入り、業界内で市場シェアトップの企業となっており、他社もこのしくみを模倣しはじめ、取引メカニズムの収斂が始まっている。

- I 問題設定
- II 観察された事実——代金回収の問題はどう克服されてきたのか——
- III 代金回収リスクの吸収と社会厚生への影響——戦略と市場の均衡の分析——
- IV 定性情報と記述統計による検証
- V まとめ——戦略による調整か制度の構築か——

## I 問題設定

### 1. はじめに

1990年代に多くの計画経済国が市場経済への

移行を始めたとき、購入した商品の代金を支払うという経済取引の基礎となる行為が混乱していた。そこで、そもそも経済取引はどのように統治 (governance) されているのか、という疑問から、実態を把握することを目的とした研究がはじまった。McMillan and Woodruff (1999) は、ベトナムで勃興しつつあった私営企業の取引がどのように監督されているのかを議論している。Johnson, McMillan and Woodruff (2002) は、移行経済国の経済取引の監督、執行 (enforcement) の面で、裁判所がどう機能しているのか

を論じている。Fafchamps (1996; 1997) は、アフリカを事例に、発展途上の経済において、契約の履行、具体的には商品の代金支払いの履行にエスニシティが影響を与えていることを発見している。こうした実態を把握するためにおこなわれた実証論文に刺激されて、理論的な研究がそれに続いた。Dixit (2003a; 2003b; 2009) などは、契約の執行、取引の監督が第三者もしくは制度によって担保されると経済取引の拡大をもたらす可能性を論証している。

契約がそのとおりに履行されず不完備になるのは、逆選択やモラルハザードといった情報の非対称性のほかに、(1) 契約にすべての起こりうる事態を書きこめない、(2) 契約が立証不可能である（ために、第三者による執行ができない）、(3) 当事者が十分合理的ではない（限定合理性の問題）、といった状況があるときと考えられている。こうした場合には、取引を効率的にするためには所有権やその他の制度の設計が不可欠になる、という形で議論されてきた。現在多くの応用分析は、制度の質を上げることで執行能力を上げられるかどうか、取引の効率性を大きく左右する、という前提でおこなわれている<sup>(注1)</sup>。また、質のよい制度をもっている経済ほど成長が著しいという実証研究もみられるようになってきた [Demigugre-Kunt and Maksimovic 2001]。つまり、契約の履行に関して立証不可能性がある場合は、当事者間のメカニズムよりも、所有権や企業のかたちといった制度のかたちの優劣に注目する議論が主流であったのである。

しかし、こうした流れに対し反論もでてきている。Allen, Qian and Qian (2005) は「質の低い制度をもちながら高い経済成長を遂げている

中国」は、以上の議論に対する最高の反証だと主張している。理論分析のなかからも反証が出てきている。不完備契約が発生する要因のうち、(1) の契約に書き込めなかった不測の事態が原因であるときであっても、Maskin and Tirole (1999), Maskin (2002) はうまくメカニズムを作れば、契約は不完備にはならないことを論証している。「取引をささえる制度や契約が不完備であれば、すぐに非効率性が発生して、再交渉に影響を与える所有権やその他の制度に意味が出てくる」という議論はナイーブだ、という主張をしている。ただし、(2) 立証不可能性、つまり執行が困難であること、(3) 限定合理性が契約を不完備にする場合には、これを反証する分析はおこなわれていない。また、これらの議論に関する実証的な確認はまだ非常に限られたものしかない。中国の実態についても、Allen, Qian and Qian (2005) もあくまで、制度の質を示す指標とマクロ的な経済指標の間の関係を検定しているだけで、実際にどのような対応がとられたのかについては、調査報告、実証分析ともにほとんどない。

## 2. 本稿の視点

1990年代から2000年代にかけて、中国では企業をめぐる制度が激変した。計画にしたがってものを生産していればよかった企業が、自分で価格を設定し、商品を販売し、代金を回収し、初めて利益を得ることができる、という環境に放り出されたのである。そして、こうした混乱した環境のなか、商品を売ってもその代金が確保できない、という状況が頻発していた<sup>(注2)</sup>。この環境のなかで、当事者に何を考えていたのかを聞いてみると、市場経済があらたに立ち上

がっていくために新たな取引ルールが形成されつつある特殊な環境のもとで、それぞれの企業が独自に市場メカニズムのなかで生き残るために戦略を編み出していたことがわかる。筆者の聞き取り調査では、多くのメーカーは代金が回収できないという状況を克服するために、流通チャネルの再構築に取り組んだこと、そこで採用されたしくみは実に多様であったことがわかった。また、代金回収リスクを改善するためには、たしかに司法などの制度の改善は重要である。しかし、聞き取りをおこなった多くの当事者のうち、制度の不備を問題にしている企業はほとんどなく、自分自身の戦略によって代金回収のリスクを回避しようとしていた。

本稿では、この多様な戦略をモデル化することでそれぞれの戦略の経済的な効果を比較可能なかたちにし、その戦略の優劣を比較し、さらに、戦略の間の競争の結果現れてくる市場の均衡でどの戦略が選択されるのかを考察することを目的とする。このとき、優れた戦略とは、それによってもたらされる企業の利潤と同時に消費者の厚生も考慮した社会厚生全体がもっとも大きいものと定義する。この作業により、戦略間の優劣だけでなく、戦略と制度の間の関係についても考察することが可能になる。つまり、先行文献の争点となっている「すぐれた制度がなければ経済は発展しないのか」、本稿の議論に沿っていいかえると、「企業の戦略だけで経済厚生を改善することはできないのか、制度が整わないなかでは、次善の状況に甘んじるしかないのか」という問題について、ひとつの知見を得ることができる。

## Ⅱ 観察された事実

——代金回収の問題はどう克服されてきたのか——

### 1. なぜ代金回収が混乱する状況が生まれたのか

中国において代金の回収が混乱する状況が、最初に問題として認識されるようになったのは、1980年代の後半である。原材料生産者、加工業者、販売業者、消費者へと向かう商品の流れのうち、どこかの企業の資金繰りがつまると、取引の流れに参加する企業の間での代金支払いが滞り、2、3年も停滞する状況が生まれた。この現象は、俗語で三角債と呼ばれた。1989年には当時の朱鎔基副首相が、こうした取引の流れの川上に位置する企業に資金を融資し、おおがかりな整理をおこなった。しかし、その後も問題は解決されず、中国市場では代金の不払いがあちこちで発生していた<sup>(注3)</sup>。

なぜ代金の回収が混乱していたのかについて、筆者がおこなった聞き取り調査のなかで、あるひとりの当事者が系統的に話をしてくれた。この証言によると、(1) 代金の回収が本格的に混乱したのは、朱鎔基副総理の大々的な処理よりもあとの1992年鄧小平の南巡講話以降であること。その原因としては、爆発的に市場経済化が進んでいったのに対し、(2) 市場をサポートする制度が整っていないと同時に、(3) 市場に対応した企業の考え方の浸透が進んでいなかったこと。一方(4) 急激な経済活動の拡大に対し資金が絶対的に不足していたこと、を指摘している。代金回収をめぐる制度を整え、特に故意に支払いをおこなわないような企業の行動に規律付けをおこなうようなくみが成立するには、

少なくとも1992年から1998年までの時間がかかった、という証言をしている<sup>(注4)</sup>。

## 2. 代金回収のリスクをコントロールするための法制度

中国政府も代金回収を確実にするための制度の導入はおこなっていた。具体的には、1996年に手形法、契約法の制定、紛争解決の基礎となる民事訴訟法などの改正がおこなわれ、中国に手形が導入された。このとき企業の信用力のみ依存した商業手形の発行は認めず、銀行の信用力を加えた銀行保証付き手形<sup>(注5)</sup>という中国独特のものが導入された。手形とは本来発行した企業の信用力を評価して取引されるもので、手形の履行に失敗した企業は信用力を落とし淘汰される。日本においては、手形の不渡りを6カ月以内に2回出した企業に対しては、手形交換所の加盟銀行に通報され、この企業は2年間にわたり当座預金の利用と融資という銀行取引が停止される。これにより、企業は実質的に倒産することになる（日本全国銀行協会ホームページ）。しかし、中国においては、広がりつつある手形は、企業ではなく銀行の信用力に根拠をもつ銀行保証付き手形である。2009年現在に至るまで、手形の不渡りと銀行取引の停止が連動するメカニズムは形成されていない<sup>(注6)</sup>。その後も、銀行を中心とする金融機関は、「企業は長期的に自分の評判を維持するよりも短期的視野で不払いを起こす傾向は変化がなく、自分たちが大きなリスクにさらされている」と認識している。政府や党も依然として、金融取引の基礎である企業の信用度改善の必要性を訴えている〔周 2004〕。

## 3. 企業の認識と行動

しかし、冒頭の聞き取り対象者は、少なくとも彼の企業にとって代金回収の問題は、2004年末の時点ではコントロール可能になっていると証言してくれた。なぜ代金回収の問題、特に買い手が資金確保のため故意に不払いを起こす行為はコントロールできるようになったのか。この問に対して、インタビュー対象者の多くは、制度の整備よりも、企業の戦略、対応がより重要である、と答えてくれた<sup>(注7)</sup>。他の文献や研究や企業ヒアリング、アンケート調査などの回答をみても、代金が回収できないリスクがあるとき、司法制度の不備などに不満を示すよりも、流通チャネルの調整、販売契約や流通チャネルの設計を工夫することによって解決しようとする動きがみられた。こうした文献や聞き取り調査の発見に共通するのは、(1) 代金回収に失敗した経験をほとんどの企業がもっている<sup>(注8)</sup>。そして、(2) 代金回収の存在が流通チャネル再構築のきっかけになった、ということである<sup>(注9)</sup>。

そして、興味深いことに、本稿で登場する家電メーカーのほとんどは、1999年ごろには代金回収の問題はコントロール可能になった（もちろん、問題が発生するリスクはなくなる）と答えている。

代金の焦げ付きは、国内販売を始めた直後である1996年からしばらくはあったが、1999年にはなくなった。これは、「制度」の問題ではなく、「やりかた」の問題だ。売掛金をつくる時、「相手が信用できるのか、市場にリスクは大きくないのか」といったことを担当者がきちんと認識してい

るかどうか、が問題だ。私は1996年に会社に入ったが、自分の担当には売掛金の焦げ付きはなかった（2002年12月23日 Z社J分公司係長）。

実際のところ、流通チャネル、流通契約の再設計などの企業自身の戦略の実行、銀行保証付き手形などの制度の導入があいまって、2000年前後には家電産業の有力メーカーの間では代金回収リスクのコントロールは可能になったといえるようである。

#### 4. 企業の具体的な戦略

代金回収のリスクをコントロールするため、企業はどのような対応、戦略をとったのか。筆者の聞き取り調査からは、流通戦略の再構築をどの企業もおこなっていること、具体的な流通戦略のかたちとしては4つのタイプがあることを観察できた。

##### (1) 卸の買取方式——代金回収のリスクと販売価格のトレードオフ——

①取引の方式：多くのメーカーが取引している流通チャネルは、特定のメーカーとの間に排他的な関係をもたない経銷商と呼ばれる卸（独立流通業者）との取引であった。このタイプの取引は、(a)卸は、メーカーから商品を買取り、販売していく。メーカーの間では、基本的に商品の売買、価格、数量を交渉する。その他の条件がこうした価格、数量とリンクしていることはほとんどない。(b)卸は特定メーカーとの取引をするときに、他のメーカーとの取引を制限されない。条件があわなければ取引をしないこともできる。

##### ②流通側の利益構造：独立流通業者との取引

方式は、流通業者が商品を買取り、消費者に販売する。このメーカーからの買取価格と小売価格の価格差が利益になる。流通業者は、消費者の間で人気の商品をより多く、メーカーに有利な仕入価格、仕入れの決済の条件を提示するが、人気のない商品の仕入れは絞り、小売価格を大幅に引き下げる叩き売りをすることもある。一般にメーカーは、小売価格を自分が望む水準に誘導することはできない。

③代金回収リスクへの対応：買取取引であっても、通常は荷の納入のあとに代金の支払いがおこなわれることが多く、代金の回収リスクがある。メーカー側はこのリスクを回避するため、現金引換えを要求することが多く、それに対し流通側は仕入価格の引き下げを要求する。メーカーは価格以外の条件を提示することができず、代金回収リスクと販売価格がトレードオフする状況となっている。

筆者の聞き取り調査においては、このタイプの取引はかなり多くの企業にみられた。しかし、流通業者の未払い、戦略的未払いのリスクを回避するために現金引換えをしてもらうためには、価格を最低限まで引き下げざるをえず、交渉力が足りない場合には、その上でまだ支払いをしてもらえないこともあった。このため、次に紹介するように、いくつかのメーカーは、異なるタイプの流通チャネルのかたちや取引のしくみをつくり、この脆弱さを克服する工夫をしていた。

##### (2) 卸機能の内部化——高い内部化コスト——

①取引の方式：買取取引の戦略的未払いに対する脆弱さを克服するために、カラーテレビメーカー大手のTCLは、未払いを起こす業者が担っていた卸機能を内部化した。企業内部の販売

会社が商品の配送を担い、メーカー本部が数量の配分、取引価格の設定などを統一的に管理する。そして、内部化された卸部門は、(a)独立した小売、もしくは(b)代理小売店と取引する2つのチャネルを共存させていた。

②流通業者の利益構造：(a)独立した小売は、メーカーの卸部門から商品を買取り、自分の所有する商品とした上で消費者に販売する。この価格差が流通業者の利益になる。(b)代理小売店は、消費者への販売が終わって初めてメーカー側に支払いをおこなう。小売の段階では、消費者は通常現金で支払うので、資金繰りの問題は少なく、卸にくらべ代金未払いを起こすリスクが格段に小さい。この代理小売店との取引では、メーカーが小売価格と卸価格の間のマージンを設定するため、流通業者は発注量によって自分の利益を調整する。

③代金回収リスクへの対応：代金回収の未払いをしばしば起こしていた卸との取引を回避するため、卸部門を自社内に設置した。卸部門の内部化によってTCLは小売商から代金を回収することになり、現金流入が多い小売商からの代金回収の状況は良好であった。他のメーカーが卸からの資金回収が数カ月におよぶのが普通であるところを、毎月決済することができ、与信期間は短くなったのである。こうして代金回収リスクは軽減できた。

しかし、そのかわりに高い固定費を抱えることになった。まず外部の流通業者が担ってきた卸業務に従事する人員が内部化される。また、全国各地への卸部門への配送の最適化の検討も企業がおこなうことになるが、このための十分な情報収集をするためのコストもかかる。実際、この時期、従業員2万人ほどのメーカーで、1

万人が販売部門に所属する状況になっていた。

販売部門の人件費、最適な情報収集と意思決定のためのインセンティブづけという内部化のコストに対し、代金回収のリスクの解消がどれほどメリットを生むのが問題になる。その後のTCLのパフォーマンスをみるかぎり、内部化のコストがベネフィットを上回っているように見える。その後2000年代の後半に入ると、特に都市部でTCLは、家電連鎖店（次項で詳述する）への依存度の高いメーカーのひとつになっている。現在は、流通チャネルの主流は内部化したチャネルから、家電連鎖店との取引に転換した可能性がある。

### (3)「小売価格バックリベート」方式

①取引の方式：多くのメーカーは、卸と小売の機能をあわせてもつ家電連鎖店と取引している。家電連鎖店は、1990年代後半から急激に台頭してきた、日本の家電量販店にちかいカテゴリーの流通の業態である。もともとは、独立流通業者であったものが、店舗網を拡大しながら急速に発展し、2008年現在、テレビや白物家電の流通チャネルの末端の5割を占める業態になっている。こうした家電連鎖店は、大規模な店舗網をもち、低価格と品揃えで消費者に訴える戦略をとり、消費者の間で高い認知度を得ている。これが、流通側のメーカーに対する交渉力を高めている。その家電連鎖店とメーカーの取引の大半は前出の買取方式であるが、一部は「小売価格バックリベート」方式と呼ばれる契約取引がとられている。これは、最終的に小売販売した価格を基準に、流通側が事後的にリベートをとる方式である。高額商品、人気のある商品、新商品が対象になることが多い。メーカー側は、この「小売価格バックリベート」方式

に不満をもっているが、重要な商品では避けられない取引形態であると認識している。

②流通側の利益構造：「小売価格バックリベート」方式での流通側の利益は、(a)小売価格に一定のマージン率をかけた歩合を流通側が取り、残りをメーカーに支払う「小売価格バックリベート」と(b)取引をおこなうにあたって求める固定額の手数料で「入場費」などとよばれるもので成り立っている。

③代金回収リスクへの対応：流通側はメーカーへの決済について、特定の有力ブランドに対しては現金引換えで応じているが、大半のメーカーに対しては、販売が確定してから、流通側がメーカーの取り分を支払うというかたちを取っている。このとき、支払いがいつになるかは、あくまでも流通側の状況次第であり、メーカーにとっては不利な条件のままである。

(4) 代理卸商との契約取引——「前払」と「販売数量・代金回収率リベート」の組合せ——

もうひとつのインセンティブ契約をつけた代理取引のかたちが、エアコン大手の格力電器がつくった取引のしくみである。

①取引の方式：格力の流通チャンネルでは、メーカーは代理卸のみと取引し、小売とは直接取引しないことを原則としていた。メーカーは、各地域で自社のブランド商品を販売する代理店を少数選定し地域での独占的販売権を与えるかわりに、前払い金の支払いを求める。さらに、商品の販売年度の終了時に販売量と代金回収率の高い代理卸に対し、リベートつまり納入価格の引き下げをおこなう。また、小売価格に関しては、メーカーは管理をしない。2000年代に入り、メーカーと代理卸が共同でブランドの販売

会社を設立する方式を本格的に展開するようになっていく。

②流通側の利益構造：代理卸の利益は、小売価格と卸価格の差であるマージンに数量をかけたものになる。このとき、卸価格が、販売数量と代金回収率（小売から卸への支払いに関する）の高さに応じて、引き下げられるリベート方式になっている。このリベート率は、販売台数、代金回収率、その他契約に盛り込まれたブランドの推奨活動などの成果が確定してから、初めて確定する方式となっているため、流通側はメーカーの意向に沿った販売台数、販売活動をおこなうようにインセンティブづけされている。

③代金回収リスクへの対応：メーカーと卸の間の契約は、代金回収リスクを回避するための「前払いの要求」と、販売量と回収率など<sup>(注10)</sup>に連動したインセンティブとしての「リベート」で構成されている。前払い金というかたちをとっているため、流通がメーカーに企業間信用を与えており、メーカーからみると代金回収のリスクは回避されている。一方、代理卸商には、小売からの支払い遅延、代金回収リスクはある。格力の販売チャンネルのなかでは、代理卸は、厚いマージンと引き換えに、代金回収リスクを吸収するバッファードとしての機能を担うものと認識されている。

### Ⅲ 代金回収リスクの吸収と 社会厚生への影響

——戦略と市場の均衡の分析——

以下では、特に代金回収リスクに対応するために編み出された流通業者との取引のしくみをモデル化し、こうした戦略を比較可能にす



る<sup>(注11)</sup>。その上で、これらの戦略が市場で競争をしたとき、どのような均衡が現れるのかを分析する。ここで、検討する取引の形態は、以上の聞き取り調査で観察された(1)買取方式、(2)内部化、2つの契約取引(3)小売価格バックリポート方式、(4)数量・代金回収率リポート方式)の4つのタイプを対象とする。

### 1. 卸との買取取引

ここでは、売り手であるメーカーMと買手である流通企業Sの取引を考える。第0期に、Mは、単位あたりcのコストで財を生産し、卸価格pでdだけをSに販売する。第1期に、流通Sはこの商品を小売価格vで消費者に販売した上で、メーカーMに支払いpdをおこなうとする(取引のタイミングは図1参照)。彼らが扱う財の需要は、価格が上がると需要量が下がるという性質をもっているとする。この需要dについて、第0期にメーカーMもしくは流通Sは期待値E(d)= $\theta-v=dk$ 、消費者が実際に買い取った台数をdと表す。k(0≤k)はメーカーもしくは流通側が事前に予測した販売台数と消費者が実際に購入した台数の間の誤差、 $\theta$ は消費者がこの財を最大限に評価したときの価値<sup>(注12)</sup>である。なお、この設定は、本節の4つのモデルすべてに共通している。

#### (1) 期待利潤

流通SがメーカーMから商品を買取るとき、流通Sはメーカーへの支払いについて未払いを起こせば、その分利益を得ることができる。もちろん、それ以降の取引を拒絶されてしまい、それ以降の取引からの利益を得られなくなる。流通Sは、きちんと支払いをすることで取引を何回も続けられることのメリットと、一度未払

いを起こして得るメリットのどちらが大きいかを比較し、支払いをするか未払いを起こすかを決める。流通Sの主観的割引率を $\delta$ ( $0 \leq \delta \leq 1$ )とし、毎回同じ規模の利得が得られるとすると、取引が永遠に続くとして予測されるときSの取り分は、 $(v-p)dk / (1-\delta) = (v-p)(\theta-v) / (1-\delta)$ となる。一方、1回代金の一部 $\alpha$ ( $0 \leq \alpha \leq 1$ )しか支払わず、取引が停止されてしまうとすると、取り分は $(v-\alpha p)dk = (v-\alpha p)(\theta-v)$ となる。

$\delta \geq \frac{(1-\alpha)p}{v-\alpha p}$ が成立しているとき、未払いを起こさず繰り返し取引することを選ぶ。逆の場合は、未払いを起こし一回で取引を停止されることを選ぶ。しかし、実際のところ流通Sにとって、 $\delta = \frac{(1-\alpha)p}{v-\alpha p}$ が成立するように、

未払い比率 $\alpha$ ( $= \frac{p-\delta v}{v-\delta p}$ )を選べば、未払いを起こさず繰り返し取引をしても、一度で取引を停止しても得られるメリットは同じになる。このため、流通Sは未払いを起こすかどうかは確率的に決めることになる。

一方、メーカーMは、流通Sが代金の支払いを確実にこなってくれると信じることができない環境にあり、確率tで代金の $\alpha$ しか支払わず、確率 $1-t$ で全額支払ってくれると予測していると考え。メーカーにとって、この支払いの不確実性は、まさに流通Sに自らの商品の販売を委託するときの代理費用(エージェンシーコスト)である。さらに、この流通・卸業者が誠実に支払いをしないことの影響をみやすくするため、消費者や小売業者は必ず支払いをおこなうとする<sup>(注13)</sup>。このようにメーカーMが予測していることは、流通Sも知っているとして、流通Sの期待利潤は次のようになる。

図1 買取取引のタイムライン

第0期	第1期
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ MがSへ販売</li> <li>・ Mが<math>p</math>, Sが<math>dk</math>を決定</li> <li>・ このとき, MがSから<math>pd</math>を回収できる期待確率は<math>T \equiv t\alpha + (1-t)</math></li> <li>・ MはSに<math>pd</math>分の企業間信用を与えることになる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ Sが消費者に<math>d</math>を販売</li> <li>・ 消費者がSに<math>vd</math>支払い</li> <li>・ SからMに<math>pd</math>支払い</li> </ul>

(出所) 筆者作成。

$$\begin{aligned}\Pi_s &= (1-t)(v-p)(\theta-v) + t(v-\alpha p)(\theta-v) \\ &= (v-pT)(\theta-v)\end{aligned}$$

ここで,  $T \equiv t\alpha + (1-t)$ , メーカーMの期待回収率と定義する。

また, メーカーMの期待利潤は次のようになる。

$$\begin{aligned}\Pi_m &= (1-t)(p-c)(\theta-v) + t(\alpha p-c)(\theta-v) \\ &= (pT-c)(\theta-v)\end{aligned}$$

## (2) 価格設定

流通Sが小売もしくは消費者に直接販売する小売価格 $v$ とメーカーMが流通Sに販売する卸価格 $p$ は, それぞれの段階の売り手が自分の競争状況に応じて価格を設定するとする。流通Sが商品を販売するにあたって, ライバルである卸企業が多く, 小売もしくは消費者に対して競争が激しいとき, 流通Sは仕入れ期待価格と一致するように小売価格を決める( $v=pT$ )。たとえば, 同じ町で, ひとつのブランドを扱う流通業者が複数存在しているような場合である。また, 流通Sのライバルがほとんどなく, 小売もしくは消費者に対して独占的にその商品を販売できるときは, 流通Sは(1)の期待利潤を最大化するように小売価格を設定する( $v=(\theta+pT)/2$ )。これは, ある地域のある商品の販売を流通Sが

独占し, そこを通してしか買うことができない, または消費者や小売が争って買いにくような状況である。

メーカーMも同様に, 自分が販売するときの競争の状況に応じて価格を設定する。もし, 流通Sに対して, Mの商品が特に強いブランド力がなく競争が激しい場合, メーカーMは, 限界費用と一致するように卸価格を設定する( $p=c$ )<sup>(注14)</sup>。一方, 流通業者の多くがメーカーMの商品を欲しがり価格を引き上げることが可能な状況の場合は, 利潤を最大化するような独占価格の水準に卸価格を設定する( $p=(\theta+c)/2T$ )。

ここでは, 以上流通S, メーカーMそれぞれが, 独占的, 競争的な価格設定の2通りをおこなうケースを考えることにする。

## (3) 均衡

メーカーと流通業者が以上のような最適反応戦略をもっているとき, どのような均衡が成立するのだろうか。メーカー間の競争環境が「独占的」な場合と「競争的」な場合, 流通卸間の競争が「独占的」な場合と「競争的」な場合のあわせて4パターンとなる。それぞれの競争条件のもとでの均衡での価格, 利潤, 供給される数量の組み合わせは, 表1のようになる。

表1 買取取引の均衡

	小売価格	卸価格	販売台数	メーカーの利益	流通の利益	$\Pi_M \geq 0$	$\Pi_S \geq 0$
	v	p	d	$\Pi_M$	$\Pi_S$	となる $\alpha$	となる $\alpha$
メーカー間の競争がある							
(1) Sが小売に対して独占的	$\frac{(\theta + cT)}{2}$	c	$\frac{\theta - cT}{2k}$	$\frac{c(T-1)(\theta - cT)}{2k}$	$\frac{(\theta - cT)^2}{4k}$	$1 \leq \alpha \leq \frac{\frac{\theta}{1-t} - t}{\frac{c}{1-t}}$	$0 \leq \alpha \leq 1$
(2) Sが小売に対して競争的	cT	c	$\frac{\theta - cT}{k}$	$\frac{c(T-1)(\theta - cT)}{k}$	0	$1 \leq \alpha \leq \frac{\frac{\theta}{1-t} - t}{\frac{c}{1-t}}$	$\alpha \leq \frac{\frac{\theta}{1-t} - t}{\frac{c}{1-t}}$
メーカー間の競争がない							
(3) Sが小売に対して独占的	$\frac{(3\theta + c)}{4}$	$\frac{(\theta + c)}{2T}$	$\frac{(\theta - c)}{4k}$	$\frac{(\theta - c)^2}{4k}$	$\frac{(\theta - c)^2}{16k}$	$0 \leq \alpha \leq 1$	$0 \leq \alpha \leq 1$
(4) Sが小売に対して競争的	$\frac{(\theta + c)}{2}$	$\frac{(\theta + c)}{2T}$	$\frac{(\theta - c)}{2k}$	$\frac{(\theta - c)^2}{4k}$	0	$0 \leq \alpha \leq 1$	$0 \leq \alpha \leq 1$

(出所) 著者作成。

この表をもとに、代金が未払いになるリスクがあるとき、それがメーカー、流通の利潤にどのように影響するのか、競争がどのように影響を与えるのかを考えてみよう。

まず、メーカーが流通に販売する際にメーカー間の競争があるとき (1), (2) のケース, メーカーの利潤は最大ゼロの負, つまり赤字である。これは、代金回収にリスクがあるにもかかわらず、競争があるため、その分のリスクコストをカバーするように卸価格を引き上げることができないからである。さらに、メーカーMの利潤は、期待回収率Tと未払い比率 $\alpha$ の減少関数、流通Sの利潤はTと $\alpha$ の増加関数である ((1) のケース)。つまり、未払いを起こす確率が低い、または代金のうち未払いの比率が低いほど、メーカーの利潤は高くなり、流通の利潤は低く

なる。両者の利潤がともにゼロより大きくなるのは $\alpha = 1$ , もしくは $t = 0$ つまり、流通Sが絶対に未払いを起こさず確実に支払いをおこなうときだけである。しかし、このような状況を担保するように、メーカーが流通と再交渉し、支払いを確実にする方法を選んでもらうためになんらかの支払い (インセンティブ) を与えようにも、自分自身の利潤がすでに赤字なため、インセンティブを与えるための原資がない。メーカー間の競争が厳しく、たとえば差別化などを通じての価格を引き上げる力がないとき、この未払いが存在する環境では、メーカーは赤字を脱することができないという非常に厳しい状況に陥り、淘汰されてしまうことがわかる<sup>(注15)</sup>。

一方、メーカーの商品に独占力があり、価格引き上げの余地があるとき、状況は変化する。

このとき、メーカーM、流通Sの利益はともに、未払いのリスクの影響を受けない形になっている。これは、価格の設定の仕方によって、不払いリスクを解消することができるからである。メーカーと流通の間の取引価格である卸価格pは、 $T$ と $\alpha$ の減少関数になっている。メーカーは、流通側が不払いを起こすことを予測した場合、その分卸価格を引き上げるという反応を取ることで、リスクのコストを補償できるのである。以上の結果は、メーカーに独占力があり、価格を引き上げる力があるときに初めて、メーカーはゼロ以上の利潤を確保でき、代金回収のリスクのコストを負担できる、ということを示している。地域独占や商品のブランド力、独占力があって初めて、メーカーは不払いの問題を消化できるのである。

## 2. 内部化したケース

次に、この買取取引の代金回収リスクへの脆弱性を克服するために、TCLのように卸部門を内部化した場合を考えてみよう。このケースは、買取取引の場合と同じ設定において、メーカーMと流通卸Sが統合した状態である。ただし、卸部門が取引する小売が、ブランドとは独立した小売なのか、それともブランドの代理販売をおこなうのかによって、取引で発生する信用関係は異なってくる。ここでは、独立した小売との取引に関して、分析する<sup>(注16)</sup>。

TCLは卸機能を内部化したうえで、小売と直接取引するかたちを選択した。このとき、顧客と現金で取引する小売は不払いを起こすことがない、と仮定しているため、流通卸Sが確率的に不払いを起こすというエージェンシー問題はなくなり、この取引においては、代金回収のリ

スクはなくなってしまう。内部化のメリットである。しかし、外部にあった卸部門を内部化することで、その部門の人件費、卸機能に必要な物流基地などへの投資が発生してしまう<sup>(注17)</sup>。また、卸部門を内部化し独立した小売と取引する場合、メーカーは小売に商品を販売し、同時に支払いも受けるので、一期で完結し、この取引において企業間信用は発生しない。また、小売から消費者に販売するときに売れ残る確率は $1-k$ とする（取引の流れについては図2を参照）。

このときメーカーの解く問題は、次のようになる。

$$\begin{aligned}\text{Max}_v \quad \Pi_S + \Pi_M &= (v-c)dk - X \\ &= (v-c)(\theta-v) - X\end{aligned}$$

均衡での小売価格、販売量、メーカーと流通の利益をみると、表2のようになる。

以上の結果をみると、小売に対して独占力が発揮できる場合は、正の利潤を上げられるが、完全に競争的な場合は利潤がゼロとなる。一方で卸を内部化するにあたっては、卸部門の人件費、物流のための基地などの固定費用がかかる。この費用をXとすると、メーカーの全体的な利潤は、営業による利潤から固定費用Xを引いたものとなる。このとき、さらにメーカーが完全に競争的な環境にある場合は、赤字に陥る。卸を内部化し、独立した小売と取引する場合、小売に対してブランド力などを背景に独占力が発揮でき、いくらかの価格の引き上げが可能である場合は、固定費をカバーできる可能性がある。

## 3. 小売価格バックリベート取引

家電連鎖店は、独立流通業者が発展した業態で、タイプ1の買取方式とともに、代理取引もおこなっている。代理取引は、新製品や有力プ

図2 卸を内部化し、小売代理店と取引するケースのタイムライン

第0期	第1期
・MがSへdk台販売	・消費者がd台購入
・MはZを要求, mを提示	・Sの代金回収, mの水準が確定
・SがMにZdk支払い	・消費者がSにvd支払い
・SからMへmd <sup>2</sup> 与信	・MからSにmd <sup>2</sup> 支払い

(出所) 筆者作成。

ランドの商品などのより特殊な差別化された商品で多くみられる取引で、小売価格にリンクした手数料を流通業者が得るインセンティブの形になっている。小売価格バックリベート取引においての流通側の利益は、小売売上高 $dv$ にマージン率 $m$ をかけた歩合の取り分 $dvm$ と取引開始の際にメーカーに要求する固定額の手数料 $F$ からなる。また、メーカーは手数料 $F$ を取引に参加するために支払わなければならないが、これは手元の資金 $W$ の範囲でしか対応できない。また、このしくみでは、流通側がメーカーに $dvm$ の支払いを必ず実行する担保がない。このため、実際支払いがおこなわれるかどうかは確率的に決まってくる。この確率は、買取方式のところで定義した期待回収確率 $T$ とする(図3参照)。

このとき、流通側が解く問題は、(1) メーカーの利益が非負になるように、(2) 需要は価格が上がると減少する、(3) メーカーには資金制約があるという制約のもとで、小売価格リベート額と固定額の手数料の和を最大化することであった。また、この問題は消費者への販売が確定した第1期に流通側が解くことになる。

$$\begin{aligned} \text{Max}_{F, m, v} \quad & Tdvm + F \\ \text{subject to: } \quad & \Pi_M = d \{v(1 - mT) - c\} - F \geq 0 \end{aligned} \quad (1)$$

$$dk = \theta - v \quad (2)$$

$$F \leq W \quad (3)$$

この問題を解いた均衡の小売価格、卸価格、販売台数などは、表3のとおりである。

この取引は、次の格力のしくみと同じく、イ

表2 卸を内部化し、独立した小売と取引した場合の均衡

	小売価格 $v$	卸価格 $P$	販売量 $D$	メーカー＋流通の利益 $\Pi_M + \Pi_S$
(1) メーカー間の競争がない	$\frac{(\theta + c)}{2}$	—	$\frac{(\theta - c)}{2}$	$k \frac{(\theta - c)^2}{4} - X$
(2) メーカー間の競争がある	$c$	—	$(\theta - c)$	$-X$

(出所) 筆者作成。

図3 小売価格バックリベート取引のタイムライン

第0期	第1期
・ MがSへdk台納入	・ 消費者にdを購入
・ SはF, mを決定, Mが合意	・ vが確定
・ MからSへの与信が $v(1-m)d$	・ 消費者がSにvd支払い
・ MからSへFを支払い	・ SがMに $v(1-m)d$ を返済
・ MがSから満額の回収を期待できる確率は $T \equiv \alpha + (1-t)$	

(出所) 筆者作成。

ンセンティブに関する契約を結んだ代理取引である。流通に与えられるインセンティブは小売価格にリンクするため、流通は、メーカーからの仕入れ値もしくはメーカーのコストに関係なく、需要のかたちだけをみて、価格付けする。マージン率 $m$ と手数料 $F$ の双方も流通側が設定するので、この取引全体から生まれるレントはすべて流通がとり、メーカーの手元には残らないようになる。また、代金回収のリスクに関しては、明確な対応がされていないが、もともとメーカーの利益はゼロに抑えられており、流通はあえて不払いを起こしても自分の利益を増やすことはできないので、この不確実性は均衡での小売価格と販売数量には影響しない。

#### 4. 「前払い」と「数量・代金回収率インセンティブ」を組み合わせた契約取引

代金回収リスクに脆弱な点を克服するために考え出されたもうひとつの取引のしくみが、格力電器の採用した契約取引のかたちである。

##### (1) 格力の代理商との契約のモデル

格力と代理商との契約取引の構造を次のように捉える。まず、メーカー $M$ は代金回収を確実にするため、契約 $(d, Z, m)$ を結び代理商で

ある卸に対しインセンティブを与えようとしている。代理商に対して、納品の前に一台あたりの代金 $Z$ を前払いすることを要求するかわりに、販売量 $d$ と代金回収率の高さに応じてマージン $md$  ( $0 \leq m \leq 1$ ) を流通 $S$ に渡す、つまり卸価格を引き下げる、というかたちのリベート制を取っている。このとき、 $m$ については、流通が代金回収率を引き上げるように努力するインセンティブとするため、代金回収率が一定水準を超えると高いマージン $m_1$ 、基準よりも低い回収率の場合は低いマージン $m_0$ を渡すというメカニズムを設定している。具体的なマージンの水準としては、 $m_1$ については代金回収のインセンティブを高めるために $M$ が流通 $S$ に渡すことのできる最大限とする一方で、 $m_0$ についてはゼロとする。一方、流通側は自分の手元の資金繰り、販売能力などを考慮して、販売量（取引台数）を決定していく。しかし、消費者に対して販売するとき、 $1-k$ の確率で売れ残る可能性がある。

この取引で発生する企業間信用は、メーカー $M$ が最終的な卸価格よりも高い価格での前払いを支払うため、前払い価格と最終的な価格の間の差額 $md^2$  ( $=md \cdot d$ ) になる。つまり、流通 $S$

表3 小売価格バックリベート取引の均衡

小売価格	卸価格	販売台数	マージン率	メーカーの利益	流通の利益
$v$	$p$	$d$	$M$	$\Pi_M$	$\Pi_S$
$\frac{\theta}{2}$	$c + \frac{2W}{\theta}$	$\frac{\theta}{2}$	$\frac{1}{T} - \frac{2c}{T\theta} - \frac{4W}{T\theta^2}$	0	$\frac{\theta}{2} \left( \frac{\theta}{2} - c \right)$

(出所) 筆者作成。

がメーカーMに対して、この価格差分を与信していることになる。不払い問題を引き起こしてきた流通Sを信用の出し手に転換させてしまうことで代金回収のリスクを回避させることに成功しているのが、この取引のしくみの特徴である。

格力の採用した取引のしくみでは、代理卸は次のような契約の問題を解いている。

$$\begin{aligned} \text{Max}_{dk, Z} \quad & kd(v-p) \\ \text{subject to: } & p=Z-md \quad (1) \\ & Z \leq A \quad (2) \text{ (注18)} \\ & \Pi_M = d(p-c) \geq 0 \quad (3) \\ & dk = \theta - v \quad (4) \end{aligned}$$

制約式(1)は、メーカーMと流通Sの間の卸価格pについて、リベートを与えるインセンティブの関係を示したものである。インセンティブとなっているのは、達成された販売量dが大きいほどより大きく割引をおこなう、というリベート方式である。契約時に支払う前払い価格Zから、実際に流通Sが実現した販売量dに応じたりべート・マージン率mをかけたものを割引いたものが、事後的に実現する実際の卸価格pとなる。制約式(2)は、流通Sが支払いに応じられる前払いZは、流通Sの手元にある資金Aが上限である、という資金制約を示したものである。制約式(3)は、メーカーMは、自分自身も

ゼロ以上の利益を上げられなければ、契約には応じないという、メーカーMの参加条件を示したものである。最後の制約式(4)は、消費者の需要関数を示すもので、販売される量は、価格が下がるにつれ増えていく。

## (2) 均衡

まず最初の期に、メーカーMは前払い価格Z、マージン率 $m=(m_1, m_0)$ というメカニズムを提示する。流通Sは、制約条件を考慮した上で、自分の利益を最大化するように、取り扱い数量dkを決める。次の期に、流通Sは、高いマージン率 $m_1$ を適用してもらえるように、代金回収率を高めるような管理を行い、流通側は販売活動を完了し、 $s(0 \leq s \leq 1)$ の確率で一定水準以上の高い代金回収率を達成する。このとき、メーカーMは高いマージン $m_1$ を適用し、水準に達しない場合は、低いマージン $m_0$ を適用する。

以上の関係を後ろ向きに解いていくと、次のようになる。まず流通Sの利潤を最大化する発注数量 $dk^{\text{optimal}}$ は $\frac{\theta-Z}{2(1-m/k)}$ となる。また、 $m=sm_1+(1-s)m_0=sm^{\text{max}}+(1-s)0=sm^{\text{max}}$ となる。また、 $m^{\text{max}}$ は、制約式(3)より $m \leq (Z-c)/d$ が成立するため、 $m^{\text{max}}=(Z-c)/d$ となる。これを、 $dk^{\text{optimal}}$ に挿入すると $d^*=\frac{\theta+Z-2c}{2k}$ 、

表4 格力電器と代理商の間の契約取引の均衡

小売価格 v	卸価格 p	販売量 d	メーカーの利益 $\Pi_M$	流通の利益 $\Pi_S$	マージン $m_l$
$\frac{\theta - A + 2c}{2}$	c	$\frac{\theta + A - 2c}{2k}$	0	$(\frac{\theta + A - 2c}{2k})(\frac{\theta - A - 2c}{2})$	$\frac{2k(A - c)}{\theta + A - 2c}$

(出所) 筆者作成。

(注) この数値は、企業が代金回収率の目標を達成する確率sが1であった場合。

$m_l^* = \frac{2k(Z - c)}{\theta + Z - 2c}$ となる。前払い価格Zについてはメーカー側が決定するが、メーカーの利潤 $\Pi_M$ は、 $\frac{(\theta - Z - 2c)}{2k}(Z - c)(1 - s)$ となる。これは、 $\frac{3c - \theta}{2} \leq Z$ の範囲でZの単調増加関数になるので、最大限の $Z = Z^{\max} = A$ での支払いを要求する。均衡での小売・卸価格、販売台数、マージンは表4のとおりとなる。

均衡では、メーカーMは、卸価格pをメーカーの直面する競争条件とは関係なく、コストぎりぎりのレベルまで引き下げることになる。つまり、この取引から生じるレントを流通Sに渡すことで、流通Sがこの契約取引にコミットし、さらに発注量も独占的な水準よりも大きくなるように誘導している。また、メーカーMにとっては、流通Sの手持ち資金が多ければ多いほど、より安い小売価格、より多い販売量を達成できることになる。

## 5. 市場での競争の結果

それでは以上でモデル化した各企業の多様な戦略のうち、どれが優れたものなのであろうか。また市場での競争を経ると、どの均衡が選ばれるのであろうか。ここでは、技術的には同じ商品を販売し、直面する需要のかたちも同じもの

を想定した上でモデル化しているため、メーカーが卸と取引する販売に関する戦略だけが異なるとき、どのような差が生まれるかを比較することができる。これにより、現実には観察できる戦略の違いが、メーカー、流通といった企業に加え、消費者の余剰にどのような効果をもたらすのか、を比較することが可能になる。

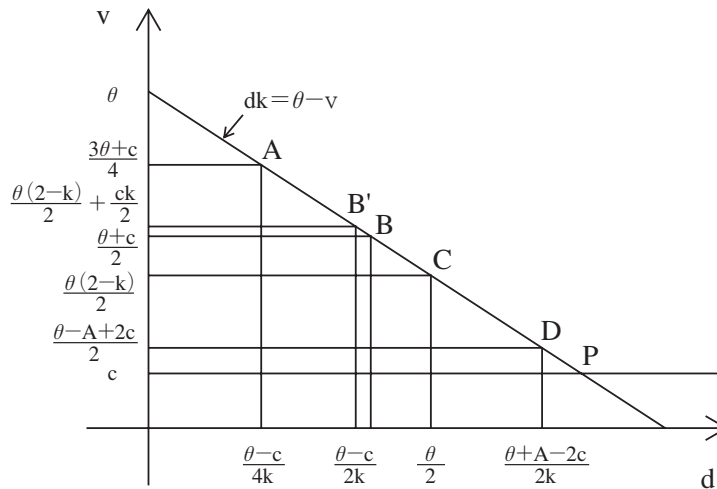
### (1) 各戦略のもたらす社会厚生

図4は、メーカー、流通ともに明らかに赤字になる状態ではない5つのケース（買取取引のうち、メーカーが独占力をもち、①卸が競争的もしくは②独占的な環境にいる場合。③卸を内部化したケース（TCLの取った戦略）のうち、メーカーが独占力をもっている場合。そして、④小売価格バックリベートというかたちの契約取引、⑤代理卸商との間で「前払い」と「数量・代金回収率インセンティブ」を組み合わせた契約取引をしている場合）の均衡を図示したものである。なお、点Pは完全競争の結果小売価格がもっとも安くかつ販売量がもっとも多い状態を示しており、消費者余剰の点ではもっとも優れた均衡になる。

メーカー、卸ともに②独占的な環境で買取取引をしているとき（点A）、小売価格がもっとも高く、販売量も少ない。メーカーが独占力をもっているときに、③卸を内部化した場合（点B）と、①メーカーが独占力をもっているが卸が競



図4 各戦略のもたらす小売価格と販売数量



(出所) 筆者作成。

(注)  $k > 1$  と仮定している。

争的な環境にあるときの買取取引（点B'）とでは、小売価格と販売量はほぼ等しくなり、点Aにある場合に比べ、小売価格は安く、販売量は多くなる。そして、④小売バックリベート方式の場合は、さらに小売価格は安く販売量は多くなる（点C）。そして、流通側の手持ち資金の上限Aが大きければ（ $A \geq 2c$ ），⑤格力電器が代理商との間で結んでいる契約取引（点D）が、もっとも小売価格が安く、販売台数が多くなる。小売価格がもっとも安くかつもっとも販売量が多いという意味で消費者余剰がもっとも大きいのが、格力の取っている代理商との間での契約取引である。特に、流通側の手元資金が大きい場合（ $A \geq \theta$ ），実現される小売価格と販売数量は、メーカー，流通，完全競争の場合と等しくなり，消費者利益は最大化され，生産者の利潤は負にはならない，という社会的にもっとも望ましい状態となる。

## (2) 戦略間の競争がもたらす市場の均衡

しかし，以上の戦略は独立して存在しているわけではない。現実の市場で観察できる状況は，この4つの戦略が相互に競争した結果である市場の均衡である。この市場の均衡をもとめるにあたって，4つの戦略が提示できる小売価格水準は，それぞれが市場に参入した場合の企業の総限界費用の水準であると解釈しよう。ここでの総限界費用とは，モデルのなかで用いられた生産技術のもたらす限界費用 $c$ だけでなく，調達，生産，流通という企業が担っているプロセス全体で商品を提供するために必要な限界費用である。

このように4つの異なる総限界費用をもったブランド（その生産者としてメーカーと流通の連合体と考える）が競争するとどのような均衡が生まれるのであろうか。まず，企業が提供する商品は，技術的にはほぼ同じもので，商品そのものは同質的なものとする。このため，ブランドが消費者に自分たちの商品の購入を訴えかけ

るとき、それぞれの小売価格 $v$ の安さアピール競争になる。全体として、異なる限界費用をもつブランドによる価格競争が生じている。また、ブランドが直面している需要は次のような性質をもっているとする。自分の価格がもっとも安ければ、市場の需要すべてを得、もしライバルと同じ水準であれば、そのライバルと等しく市場の需要を分ける。そして、もし自分の設定する価格がライバルよりも高ければ、需要はゼロになる。

このとき、流通側の手持ち資金の上限 $A$ が十分大きければ ( $A \geq 2c$ )、総限界費用がもっとも低いのは、契約取引方式のうち、「数量・代金回収リベート方式」、その次に低いのは「小売価格バックリベート方式」となる。買取価格方式および内部化方式の総限界費用は、 $c$ が正であるかぎり、2つの契約取引方式よりも常に高くなる。ここで、まず2番目に限界費用が低い、「小売価格バックリベート方式」をとる企業が、競争上の小売価格 $v_c$ をどのように設定するかを考えてみよう。この企業は、買取方式の企業の総限界費用よりも低い価格を設定することで、彼らを市場から淘汰させることができる。しかし、自分の総限界費用である $\theta/2$ を下回る価格をつけると自分自身が赤字に陥ってしまう。このため、この小売価格バックリベート方式をとる企業にとっては、 $v_c = \theta/2$ とするのが最適反応になる。このとき、より総限界費用が高い買取方式・内部化方式の企業への需要はゼロになる。一方、もっとも低い総限界費用となる数量・代金回収リベート方式の企業の選択肢は、次のようになる。自分の総限界費用の水準に価格を設定すると、需要は独占できるが、利益はゼロになってしまう。企業の利潤は価格が高け

れば高いほど大きくなるが、ライバルである小売価格バックリベート方式の総限界費用にまであげてしまうと、需要が半分になってしまう。このため、小売価格バックリベート方式の総限界費用から、ごく小さいが正である $\varepsilon$ だけ低く設定した価格 ( $v_c = \theta/2 - \varepsilon$ ) にした場合、市場の需要を独占した上で、もっとも高い価格を設定し、利潤を最大化できる。そして、 $\varepsilon$ を極限まで小さくしたとき、小売価格は $v_c = \theta/2$ であるが、需要はすべて「数量・代金回収リベート方式」の企業がとるという均衡 (図4の点C) が現れる。「数量・代金回収リベート方式」を採用する企業は、小売価格 $\theta/2$ と総限界費用  $\frac{\theta - A + 2c}{2}$  の差が正になり、レントを得ることができる。このとき、完全競争のときの均衡 (点P) よりは、消費者余剰は小さくなる (注19)。

もし、数量・代金回収リベート方式において、流通側の手元資金がそれほど潤沢ではなく、 $A = 2c$ が成立しているとする、この企業の設定する小売価格  $\frac{\theta - A + 2c}{2}$  は $\theta/2$ となり、「小売価格バックリベート方式」と同じ水準になる。このように、流通のしくみはことなるものの、総限界費用が同じ水準であったとき、企業は $v_c = \theta/2$ の水準に価格を設定し、需要を均分することになる。このときの均衡は、図4の点Cである。また、仮に格力以外のメーカーが、「数量・代金回収リベート方式」を導入し、総限界費用を引き下げること成功したとすれば、市場に参加する企業は、 $v_c = \frac{\theta - A + 2c}{2}$  を設定し、これが均衡での価格となる。図4の点Dが均衡となる。さらに、もし $A$ が十分に大きければ ( $\theta = A$ )、この小売価格 $v_c = c$ となり、完全競争の

場合と同じ均衡（点P）となる。このとき、消費者余剰は最大化する。また、数量・代金回収リベート方式企業が存在せず、小売価格バックリベート方式の企業が複数、その他買取方式の企業が存在していた場合には、 $v_c = \theta/2$ が均衡価格となる。

以上の分析から、企業が取る戦略と市場に現れる均衡に関して、次のようなことがわかる。買取方式、内部化方式は、小売価格を高く保つことで、企業は生産者余剰を高く保つインセンティブをもっている。しかし、市場での消費者による選択をめぐる競争を通じて、小売価格を安くすることのできる契約取引に淘汰されてしまう。つまり、メーカーにとって現実的な選択肢ではなくなってしまう。そして、2つの契約取引方式のうち、「数量・代金回収リベート方式」では、流通側が準備できる資金量が大きければ、総限界費用を低くすることができ、完全競争の場合と同じ水準を達成することもできる。戦略が達成できる厚生という面からみて、「数量・代金回収リベート方式」は優れたものになる可能性がある。

そもそも各企業が、流通のしくみをめぐる工夫を始めたのは、代金回収リスクへ対応することが目的であった。まず、格力の方式では代金は前払いで支払われているため、確実である。格力方式では、代金回収を確実にするためにメーカーはレントを流通側に渡している。しかし、この結果、総限界費用を削減することができているため、需要を獲得し市場での一定のシェアを確保した上で、少なくとも非負の利益を上げることができる。さらに、もし市場での競争相手の総限界費用が自分自身より高い場合、競争相手の総限界費用の水準にまで引き上げた小売

価格を設定することができ、正の利益を上げることができる。この意味で、メーカーは卸価格を技術的な限界費用まで引き下げて流通側に所得補償をおこなった戦略の結果、市場でのシェアを確保し十分な見返りは得ている。さらに、現実の格力の方式では、メーカーは流通部門への出資をしているため、卸の得る利益のすくなくとも出資比率分もメーカーの利益となるように設計されている。

全体として、格力の編み出した前払い、数量・代金回収リベート方式が、代金回収リスクの管理、消費者の利益、メーカー、流通の利益をもに最大化する可能性のあるしくみである。

#### IV 定性情報と記述統計による検証

以上の理論的考察の結果は、現実の現象と整合するのだろうか。ここでは、筆者のヒアリング調査で得た定性情報と既存の統計をもとに検証をしたい。

##### 1. 仮定の検討1——商品が技術的に同質と考えることは妥当か——

上のモデルでは、各家電メーカーは、技術的には同質的な財を生産しており、価格がメインの競争手段になっていると仮定した。ひとくちに家電メーカーといっても、ここで特にとりあげた卸部門の内部化を進めたTCLはテレビの大手メーカー、数量・代金回収インセンティブ方式を進めた格力はエアコンの専門メーカーである。また、長虹、海爾といったメーカーは、テレビ、エアコン、その他冷蔵庫なども作る多品種家電メーカーである。それぞれ異なる製品の市場で活動している企業である。技術的には異

なる財を生産し、異なる市場で活動している。しかし、テレビのうちのブラウン管テレビ、エアコンといったカテゴリーのなかにかぎってみれば、その生産技術には大きな差がないといわれている。こうした家電メーカーの生産する電機製品が、改革開放期に海外から導入した技術、模倣した技術であり、各企業独自の技術ではないことは多くの研究が指摘している<sup>(注20)</sup>。この結果、同じタイプの商品のなかでは、価格がメインの競争手段になっていることは、こうした研究のなかでも指摘されている。

## 2. 仮定の検討2——流通戦略のタイプの識別——

次に、どの企業がどの流通戦略をとっているのか。筆者のインタビューおよび資料から、各メーカーがとっている流通戦略はほぼ表5のようになる。GfK Researchの調査<sup>(注21)</sup>をもとに、2007年に販売台数の市場シェアトップ10に入る企業のうち、流通戦略に関する定性的な情報が比較的多い企業を取り上げた。そのうち1社は外資系企業を取り上げた。もっとも一般的な方式は、百貨店、商場と呼ばれる伝統的な流通業者、新興の家電連鎖店がとる「買取方式」である。この方式を明確に拒否している格力以外は、何らかの形でこの方式を利用している。また、家電連鎖店との取引では、特に高額商品や人気商品、新商品が扱われ、これについて「小売価格バックリベート方式」がとられることが多い。明確な「内部化」をおこなったのはTCLのみである。しかし、TCLもその後は、家電連鎖店との取引を強めている。また、2006年頃から海爾、海信、創維などは、格力の代理卸との排他的な取引方式を「専売店方式」と呼んで、模倣し始

めているとも報道されている。しかし、これらのメーカーとの具体的な取引の方式が、「数量・代金回収リベート方式」をとっているのかは、確認できていない<sup>(注22)</sup>。

## 3. 市場データから観察される実態と理論予測の整合性

以上の検討から、それぞれの市場で販売される商品が技術的に同質性の高いものであると考えることは非現実的ではないといえる。また、主要メーカーについては、採用されている流通戦略のタイプもほぼ識別できる。このため、現実には観察できる個別企業の価格などの数値が、前節でのモデル分析の予測と整合的かを検討することができる。つまり、第1に価格での競争が行われている、第2に低い総限界費用が実現できるメーカーが価格設定の主導権をもっている、という主張の正否を確認できる。

図5は、表5においてエアコン市場で取り上げた企業について、それぞれの商品の平均単価と市場シェアをみたものである。表5で整理した情報からこの市場では、次のような流通戦略のタイプの間の競争が起きていると予測できる。基本的には、格力の「数量・代金回収バックリベート」方式と、家電連鎖店を通じた「小売価格バックリベート方式」、「買取方式」の競争である。さらに、美的と海爾については、「数量・代金回収バックリベート」方式に移行しつつある可能性があり、この場合は、トップ3の企業が「数量・代金回収バックリベート」方式を採用していることになる。前節での分析によれば、「数量・代金回収バックリベート」方式と「小売価格バックリベート」方式の競争が起きている場合、「数量・代金回収バックリベート」方

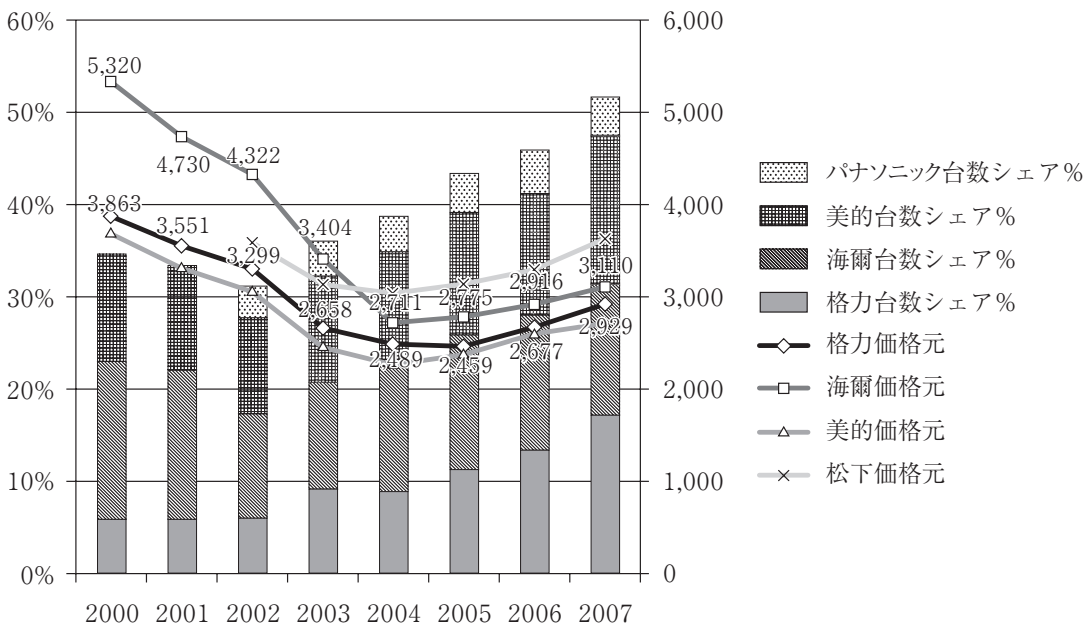
表5 各メーカーの市場シェアと流通戦略

主な取引相手	市場シェア (台数ベース：2007)		買取方式	小売バック リポート方式	内部化	数量・代金回収 リポート方式
	シェア	順位	百貨店、商場、 家電連鎖店	家電連鎖店	自社の卸部門	代理卸(専売店)
エアコン市場						
格力	17.2%	1	×	×	×	○
美的	16.1%	2	○	○	×	△
海爾	14.2%	3	○	○	×	△
パナソニック	4.2%	7	○	○	×	×
テレビ市場						
長虹	12.7%	2	○	○	×	—
創維	11.9%	3	○	○	×	△
TCL	8.8%	5	○	○	○	×
海爾	5.4%	6	○	○	×	△
ソニー	3.3%	10	○	○	×	×

(出所) 筆者作成。市場シェアのデータはGfK Researchより。

(注) ○：採用している。×：採用していない。△：採用の可能性がある。—：情報がない。

図5 エアコン市場での主要ブランドの平均単価と市場シェア



(出所) GfK Research.

式は、流通側の手持ち資金が豊富であれば、小売価格バックリベート方式よりも低い価格を設定できる。しかし、「小売価格バックリベート」方式が選択する高めの小売価格に従ったほうが、利潤が大きくなるので、「小売価格バックリベート」方式の総限界費用に等しい水準に決まってくる。また、もし、格力、美的、海爾のトップ3がすべて「数量・代金回収バックリベート」方式を取っている場合には、この3社の競争の結果から生まれる均衡では、「数量・代金回収バックリベート」方式の総限界費用の水準の小売価格が現れているはずである。

図5に示した実際のデータをみると、平均単価は美的が常にもっとも低く、100元から200元の差で格力のそれが続く。海爾は、2003年まではこれらに比べると高い水準を維持しているが、2004年以降は、格力、美的の水準にまで引き下げてきている<sup>(注23)</sup>。この市場データをみれば、独自の商品の設計技術をもち差別化に取り組んでいる外資系企業をのぞき、中国系企業については、モデルが想定したように価格が競争のメインの手段としてしていると解釈できる。そして、理論的にもっとも低い総限界費用となる方式をとっている格力、美的、海爾が、もっとも低い価格水準を形成している企業群に入っている。しかし、残念ながら、記述統計の観察では、この価格水準がどちらの流通戦略を反映したものかは、検証できない。

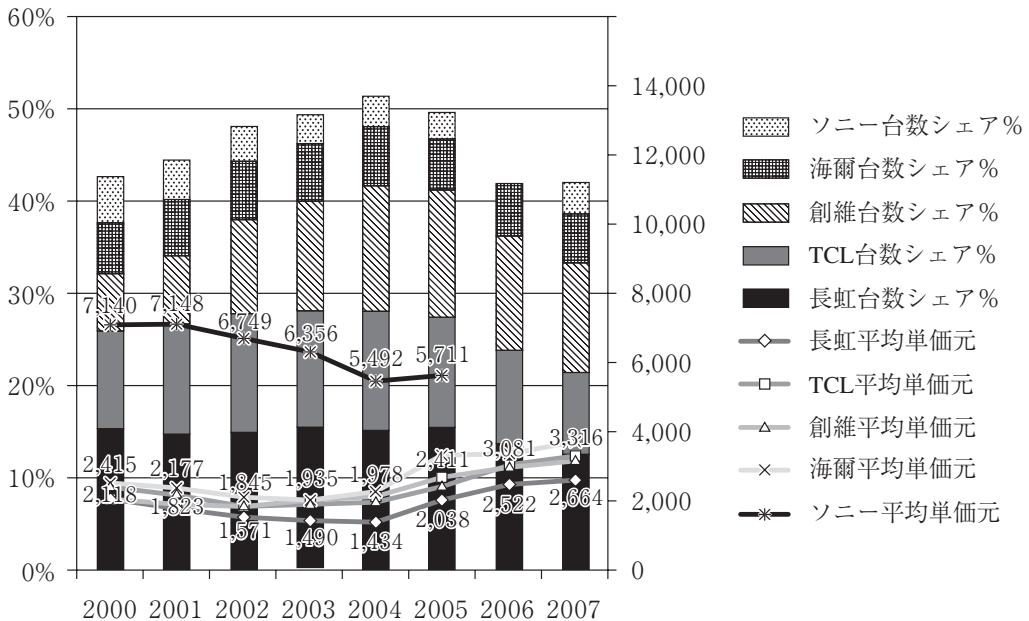
同様の検討をテレビ市場についてもおこなってみよう。テレビ市場では、表5の情報から、「数量・代金回収バックリベート方式」をとる企業はなく、「内部化戦略」をとっていたTCLと、長虹、海爾、創維、ソニーが家電連鎖店との取引を通じた「小売価格バックリベート」方式が競

争をしていたと考えられる。また、TCLは、途中から「内部化戦略」を放棄し、家電連鎖店を通じて「小売価格バックリベート」もしくは「買取方式」をとるようになった可能性もある。この場合は、テレビ市場に参加する主要メーカーはほぼすべて「小売価格バックリベート」方式を採用していたことになる。前節の分析によれば、「内部化戦略」と「小売価格バックリベート」方式の競争が起きている場合は、後者の総限界費用が低いけれども、市場での均衡価格は「内部化戦略」の水準に落ち着くと予想される。もし、「小売価格バックリベート」方式だけでの競争が起きていた場合には、「小売価格バックリベート」方式の総限界費用の水準に市場の均衡価格が決まってくる。

そして、図6に示した実際の平均単価の動きをみると、外資系のソニー以外の企業をのぞき、中国系企業についてはほぼ同一水準の価格に集中している。また、定性情報から2006、2007年までにはTCLは、内部化戦略を放棄していると考えられる。このため、流通のしくみの違いも観察されず本稿での「総限界費用」も同一水準に集中している完全な価格競争市場の均衡が出現している可能性が高い。つまり、テレビ市場においてもやはり価格がメインの競争が起きているが、エアコン市場よりも高い総限界費用となる。流通方式に収斂していると考えられる。とすると、流通方式の転換でさらに価格が下がる可能性がある。

全体として、どちらの市場についても、どの流通方式による総限界費用を反映したものなのかは、記述統計からははっきりとしたことはいえない<sup>(注24)</sup>。

図6 テレビ市場での主要ブランドと市場シェア



(出所) GfK Research.

(注) テレビは、ブラウン管、液晶、プラズマテレビを指す。

## V まとめ

### ——戦略による調整か制度の構築か——

#### 1. 社会厚生への影響から評価する企業の戦略

本稿では、代金回収リスクに対する企業の戦略をモデル化し、その戦略が相互に競争して到達する均衡においてどのような社会厚生（メーカー、流通といった企業の利潤と消費者余剰）が現れてくるのかを検討する作業をおこなった。この作業によって、一定の条件のもとで、「数量・代金回収リベート」方式が、完全競争の場合と同じ小売価格、社会厚生をもたらす均衡が実現できる可能性があることがわかった。一定の条件とは、(1) 流通側の手持ち資金が潤沢にある場合 ( $\theta \leq A$ ) であること、この(2)「数量・代金回収リベート」方式を主要な企業が戦略と

して採用していることである。もし、その他の方式、たとえば「小売価格バックリベート」方式が主要企業によって採用されていた場合は、均衡の価格は、「小売価格バックリベート」方式の総限界費用の水準になり、かならずしも、完全競争の場合と同じ価格水準にはならない。この分析に対し、現実の定性的な情報および市場での価格、数量のデータをみるかぎり、エアコンおよびテレビ市場においては、同質性の強い商品を提供する企業が、価格競争をしていること、そのなかで、総限界費用を低く設定できるタイプの流通戦略をとった企業の設定する価格水準に向かって収束していつている可能性があることが観察された。現実の市場で設定されている小売価格が、完全競争の状況と同じレベルに収束している、もしくはしつつある可能性が支持されている。

## 2. 戦略は制度を代替できるのか

以上の結論は、そもそも代金回収リスクを回避するために編み出された流通をめぐる戦略で、市場がもっとも効率的に機能していると考えられる、完全競争の状況を生み出すことが可能であることを意味している。つまり、この代金回収リスクをめぐる問題に関しては、制度の構築がかならず必要というわけではなく、戦略による調整で、もっとも効率的な資源配分がおこなわれていると考えられる状況の達成が可能であったことになる。

不完備契約理論では、契約が不完備なとき、所有権やその他事後的な再交渉などに影響する制度を望ましいかたちで設計することで初めて、取引の効率性を担保できるという議論が主流である。しかし、Maskin (2002) は、契約が不完備になっているとき、つまり履行が必ずしも確実にはおこなわれないときでも、契約に示されるメカニズムの書き方によっては、効率的な取引が成立する可能性を理論モデルの分析で示している。契約の履行に問題があるからといって、ナイーブに制度設計をうんぬんすることには慎重になるべきだということを示唆している。

本稿では、契約が不完備場合の具体的なケースとして、商品の販売代金の支払いが確実におこなわれないという状況を取りあげた。日本などの市場経済国では、金融や司法が手形の不渡りに対するペナルティなどを課すなどのしくみを提供し、資金調達などのために故意に代金の支払いを起こすようなことは抑制されている。一方、1990年代から2000年代にかけての中国では、代金の回収のリスクが社会問題になっていた。代金を不払いにした場合にペナルティを与える制度の欠けていた中国では、企業はこの代

金支払いを確保できないリスクに直面し、価格での調整、契約取引での問題の回避など自分自身の戦略とコストによって、制度の空白を補わざるをえなかった。政府は、この問題の解決のため、制度整備、行政による監督の必要性を説いていた。しかし、現実の市場では、制度の完全な整備を待たずに、問題を克服した企業も存在していた。戦略が制度をある程度代替していたといえる。

さらに、この戦略による調整だけという環境は、計画経済に欠けているものとして問題となっていた企業の淘汰のメカニズムとして機能している側面もあった。本稿で検討した代金回収の問題について、よりすぐれたしくみを編み出した企業は、市場でのシェアと利益を拡大するという報償を得ている。逆に、不適切な戦略を選択した企業は、代金を回収できなくなること、市場から淘汰される。代金回収のリスクに対し、企業にそれぞれの戦略で対応させることで、いわゆる「市場メカニズムの淘汰」のしくみが初めて機能したという側面もあったのである。

## 3. 戦略はどこまで制度の代替ができるのか

また1点注意しなければいけないのは、代金回収リスクへの対応として観察された4つのタイプの反応のうち、「買取方式」と「内部化方式」は、現金引換えでの取引へと回帰するものであった。つまり、「買取方式」と「内部化」方式は、企業間信用を最小化することで、代金回収のリスクを回避しようとしていた。安い販売価格に甘んじるかわりに現金引換えをする、現金をかならず支払ってくれる小売チャネルまでを内部化してしまう。移行経済期の混乱を経



た中国、すくなくとも中国の家電メーカーの産業の多くの企業においては、企業間取引において企業間信用を最小化し、かわりに現金での取引を最大化する動きがあったことになる<sup>(注25)</sup>。そして、企業間信用という与信を確実にする技術、制度が不十分であった中国では、この欠陥を補完するために、現金需要が大きくなっていたといえる。

また、代金回収のリスクを管理するコストを制度が負担するのではなく、企業が負担するプライベートなコストとしていることで、経済全体に与えるコストは小さくはない。格力の編み出したメカニズムも常に万能なわけではない。たとえば、市場全体が飽和し、販売量の拡大が必ずしも利益と結びつかない局面に経済が到達したとき、有効性を失うであろう。また、本稿が対象とした時期の市場では、消費者は基本的に安い価格の一定の技術の商品に満足していたが、次第により差別化された高級品を好むようになってきている。このような需要の変化がおこったとき、流通チャネルの設計を通じて総限界費用を削り価格を安くする戦略は、競争力を失うことになる。技術力を背景に商品を差別化する力が、流通システムの設計による価格競争力を上回る可能性があるからである。こうした状況が発生したとき、代金回収のリスクを社会制度が担保してくれるようになっていれば、格力は販売チャネルの転換をスムーズにおこなうことができる。そして、そこで浮いた資源を製品開発、新技術の発明などに投入できる。しかし、そのとき依然として、販売契約の執行可能性に問題があれば、格力は現在の取引のしくみを放棄することができず、スムーズな調整ができなくなる。こうした調整のコストも含めて代

金回収の履行は企業が負担すべきコスト、とするのか、それとも一定程度の履行確率は制度が担保すべきなのか。企業の戦略と制度の担う機能の境界をどのように設定すべきなのかは、今後検討されるべき論点のようにおもわれる<sup>(注26)</sup>。

より高度な質の市場経済を達成するために、高度な質の制度整備を進めることは必要であるのは間違いない。最近の理論研究においても、お互いに正直であることがメリットとなり契約の履行可能性が担保される範囲は狭く、経済取引の範囲が拡大した場合には、契約が有効に機能し経済取引が効率的になるためには、やはりコストをかけて外部から契約を執行させる力が働くことが必要であるという分析もある [Dixit 2003a; 2003b]。また、たとえばGrossman and Hart (1986) が示したような関係特種的な投資が過小になってしまうとき、所有権の配分が重要になってくる、という主張について実務的には多くの肯定的な見方が示されてきた。どのような性質の問題が契約によって克服可能であり、どのような問題が制度による担保が必要なのか、この線引きを明らかにするために、さらに実証的な研究が必要であろう。また、ある契約の不完備性があるとき、どこまでが市場参加者が自分で負担すべきコストなのか、どこからが社会全体の制度が負担すべきコストなのか、最適点はどこなのか。制度の設計を考える場合に、以上のような点の検討が必要であるといえる。

(注1) 貿易、海外直接投資や企業のかたちに関する不完備契約論の応用例に関するサーベイとして、Helpman (2006) がある。

(注2) 代金の回収が確実におこなわれないとき、企業の資金繰りが停滞しあらたに資金調達する必要が生まれるなど、企業金融に大きく

影響する。一方で、代金の回収を確実にするためには、代金の支払いにかかわる契約の執行を可能にするしくみや制度のよしあしだけでなく、そもそも売れる商品を支払うことのできる相手に売っているのか、企業の戦略全体が適切なものかどうかの影響してくる。その意味で、代金をいかに回収するかという問題は、企業金融と企業戦略の双方が影響しあうイシューである。

(注3) このあたりの状況は、多くの調査報告、報道(中国企業の経験については、鐘(1992)、韓(n.d.)、賀・張(n.d.)、張・劉(1996)。外資系企業の経験については、日中投資促進機構(1999)、谷地(1999)、中小企業金融公庫調査部(2000)、日本機械輸出組合(2004)。メディアの報道では、香港信報2002年5月5日、*Far Eastern Economic Review* 2000年7月6日)のほか当事者による証言[董 2003; 2006]がある。

(注4) インタビューでの発言は次のとおりである。「1992年に鄧小平が南巡講話をおこない市場経済化の推進を再確認して以降、「経済発展がもっとも本質的な道理である(もともとの中国語の表現では、「硬道理」)」というスローガンが掲げられ、政治思想上は最優先される事項となった。しかし、制度・体制・意識はまったくついておこなっていなかった。この結果、1992年から98年にかけて、代金を互いに支払わないという現象が非常に拡大した。社会と企業、企業と企業との間の信用、「誠信」(信用を重んじる)に関する共通認識がまったくできていなかったのである。これは、(1)資金管理が規範化されていなかったこと、(2)一方で資金が絶対的に不足していたことが原因でもある。テレビ産業においても、メーカーが乱立していた時代には、販売が悪化し、資金が足りなくなると、部品メーカーである当社への支払いにも影響した。銀行、企業管理ともに、規範化されず、計画経済のままで推移していたのである(2004年12月A社聞き取り)」。

(注5) 銀行保証付き手形というのは、手形本来の性格から考えると、中国独特なものである。本来、手形は振出人の信用にもとづいて発

行されるものであるが、銀行保証付き手形はそれにさらに銀行の保証が加えられている。これは、手形制度の導入直後は企業自身の信用力が絶望的に低く、銀行の信用力に依存するしかなかった当時の中国の過渡的な状況を反映したものである。こうした中国における手形制度の発展の様子およびその他代金回収をめぐる制度的な発展の概況については、桑田(2006)を参照されたい。

(注6) これは、現在の中国で流通している手形は、後述するように銀行の保証がついたものが大半であるため、手形交換所での監視よりも銀行が保証をつけるときのチェックが企業の信用度をみる上でもっともクリティカルであるということが影響していると思われる。

(注7) 注4と同じ証言者は、次のように答えてくれた。「これ(代金回収が混乱する問題)に対し、朱鎔基首相は全力でこの問題を系統的に改善し、市場経済を機能するようにしようとした。たとえば、先に生産しそれを販売する体制から、製品の生産を販売量にあわせて生産する管理システムの導入を奨励した。次に、銀行保証付き手形を導入した。当初、日系企業は受け取りを拒否したが、現在の状況からいうと、これがもっとも安全な支払い方法である。これは、銀行が保証をしているので、たとえ振出人が倒産しても、サプライヤーは銀行から支払いを受けることができる。また、銀行での換金も可能だ。1996年ごろから利用し始め、ここで事故が起きたことはない。同時に、取引先の信用調査も開始した。個々の顧客の財務その他の情報を蓄積し始めた。今は支払いに問題が発生したとき、3カ月は観察し、それでもだめなら停止をする(前出A社への聞きとり)」。

(注8) たいていの企業が代金回収に失敗した経験をもっているが、当初は制度の変化への対応の遅れが原因であった。1980年代後半から1990年代前半にかけては、急速に変化した環境に企業がついていけなかった。この時期、代金の未回収が蔓延し、「三角債」と呼ばれるような状況が発生していたとき、いったん販売先が代

金の不払いを起こすと、流動性が行き詰まり、原材料の納入先、従業員の賃金、電気・水道代の遅延などを起こし、さらに川下に不払いが伝播していった。韓（n.d.）のベアリング工場のケース、賀・張（n.d.）の化学製品工場のケース。当時の朱鎔基首相が国有企業を対象に資金を融資し、問題の解決を図ったが、その後も不払いの問題は広く発生した。1990年代の間は、「いかに支払いを延ばすかが、企業の財務担当者の腕のみせどころ」といわれる状況が続いていた。その後は企業も学習し、代金回収の管理に必要な基本的な対応を身につけていく。1990年代の後半から2000年代に入ると、よりまっとうな対応が広がってきた。代金回収ができなかったとき、資金繰りについての対応としては、不払いを起こすよりも、銀行から借り入れ、取引条件の見直しをおこなうようになった。取引条件の見直しとは、まず不払いを起こした相手への与信を停止し現金での決済のみを求めるようにする、取引そのものを停止することに始まり、さらには全体の販売契約を見直すなどをおこなっていた。

（注9） また、代金回収リスクの存在が流通チャネルの構築のきっかけとなった。多くの中国の家電メーカーにとって、代金回収がコントロールできなかったことが、既存の計画経済的流通チャネルと手を切り、自立的に流通チャネルの再構築をはじめるきっかけとなった。1990年代の前半、まだ家電商品の流通の大半は、国有部門が握っていた。とはいえ、彼らは代金の支払いがひどく悪く、メーカーの悩みの種であった。たとえば、テレビ大手のTCLは、伝統的な国有流通部門の代金支払いの悪さに懲りて、流通ネットワークの構築に手をつけ、後述するように家電メーカーのなかで自社卸型の流通チャネルを先駆けて構築していくことになった。1990年、それまで固定電話機を製造販売していたTCLは、AV機器の販売を始めたが代金回収できなかった。そして、国有流通企業との取引を停止し、自社で販売網を構築する試みを始めたのである（2000年2月 袁信成・TCL副総裁（当

時）インタビュー）。また、エアコン大手の格力電器も同様のストーリーを語っている。営業部員として格力での活動を始めた最初の仕事は、前任者の残した未払い金の回収で、それだけに40日間もかかった苦い経験を紹介している。董氏が回収にあたった未払い金を発生させていたのは、乱脈経営をおこなっていた民营企业がわざと支払いをしなかったケースである[董 2003]。また、外国資本のメーカーも、中国国内に参入するにあたり代金回収に直面した。通常の外国市場での進出にあたっては、まず現地の小売、卸業と組み、試験的な販売をおこない、国内の流通ネットワークを一定程度形成してから現地生産に入るのが通常の順序である。しかし、中国では当時、外資系企業への参入に対して、まず生産からおこなうことを求められたため、販路を確立することなく生産をおこなうことが求められた。こうした場合、日本をはじめとするすでに販路のある海外への販売をおこなうのではなく輸出がおもにすることになっていたが、なんらかの事情で中国国内での販売をおこなおうとしたとき、いやおうもなく販売代金の回収の問題に直面することとなった[谷地 1999]。

（注10） 実際の契約では、販売量、代金の回収率に加え、ブランドの販売促進活動への積極的な関与と成果といったものの評価が高ければ、リベート率が高くなる。また、エアコンなどのオフシーズンに流通が買付を行う場合には、メーカーは在庫を削減する効果が高いので、販売価格を割り引く（閑散期割引と呼ばれる）対応もしている。

（注11） インタビュー調査で観察された取引のかたちをモデルに書き直すことで、直面する需要については同じ性格であることを想定し、企業の側の戦略の優劣がわかりやすくなる。モデルの記述において、代金回収リスクへの対応のかたち、意志決定権の配分などは、基本的にインタビュー調査で得られた情報をもとに記述している。

（注12） 消費者の嗜好を表す $\theta$ も期待値であり、確率変数となる。

(注13) 現実をみても、一般に個人が最終消費者である財では、消費者が不払いをすることはごく少ないし、中国の代金回収の問題もおもに流通・卸業者とその川上の業者との間で発生する問題である。その上でも、実際には買い取った商品が売れ残るリスクがある。

(注14) メーカー側に価格に関する交渉力が多少ある場合、利益がゼロとなる $pT=c$ という価格付けをすることで、赤字を免れられる。しかし、ここではメーカー間の競争が厳しく、ライバルが $p=c$ という価格付けをおこない、それに追従せざるをえない場合を想定している。

(注15) 日本のような通常の市場経済の環境で活動する企業にとっても、代金の支払いが順調かどうかは、企業の淘汰の基準である。現在の日本の慣行では、手形の支払いをきちんとできなかった企業は、銀行取引停止となりその事実が周知される。こうして資金繰りがストップし、企業活動が停滞してしまう。十分な競争力がない企業は自分の顧客からの代金の支払いを確実にするすべも体力もなくなる。そして、結果として、自らも不払いを引き起こした時点で、淘汰されるという制度になっている。中国ではこの「手形不履行により銀行取引停止」という制度はないが、ここでの分析から市場での競争を通じて似たようなメカニズムが働くことがわかる。

(注16) 小売代理店との取引に関しても分析をおこなったが、本稿では詳細は記述しない。メーカーの資金制約が、小売価格、卸価格、販売量に制約を与える場合が生じる。

(注17) 本稿のモデルでは、生産に関わる固定費については明示していないが、どのモデルにおいても同じ想定をしている。また、分析の対象である流通に関わる固定費（おもに人件費と倉庫などへの投資： $X$ ）については、流通業者との取引をおこなう場合は、流通業者が固定費 $X$ を負担すると想定しており、メーカーには販管費の負担は生じない。しかし、内部化した場合は、メーカーが販管費である固定費 $X$ を負担することになる。モデルの流通業者 $S$ の利潤 $\Pi_s$ にコス

トとして $-X$ の項を加えることはできるが、流通が販売台数 $d$ もしくは小売価格 $v$ について利潤最大化をおこなうかぎり、均衡での小売価格、台数、マージンなどには、 $X$ は影響しないため、省いてある。

(注18) ここでは、計算を簡単にし、資金制約の存在の影響をみやすくするため、1台あたりの資金制約を考えている。

(注19) 限界費用の異なる生産者が価格競争（ベルトラン競争）をおこなうときの市場の均衡に関する分析は、Tirole (1988)などを参照。

(注20) 丸川 (2007, 43, 73) は、テレビ、PCなどを例に、中国の家電メーカーは生産プロセスを「垂直分裂」させることでコストを引き下げ、販売価格を下げる戦略をとっていること、生産技術は日本の電機メーカーから導入した技術を基本的に踏襲しており、あたらしい設計技術への転換も編み出していない。基幹技術を外部に依存しているため、生産技術の面でのイノベーションが不可能な体制になっている、と指摘している。家電だけでなく、オートバイ産業 [大原 2005] についても同じような報告があり、藤本 (2005) はこの状態を「技術的ロックイン」と呼んでいる。

(注21) 中国の家電市場のシェア、販売台数などの市場データについては、複数の市場調査会社が統計を取っているが、データベースによってランキングに現れる企業が大きく異なり、信用性を吟味する必要がある。ここで利用するGfK社は、データの入手にあたって、調査対象となる都市を地域的に区分けし、それぞれの小売拠点の把握（母集団の把握）を丹念におこない、そこからランダムにサンプリングした小売拠点より月次ベースでデータを収集するシステムを確立しており、もっとも科学的な方法がとられている。

(注22) しかし、次のような理由から、これらの企業が、「数量・代金回収リベート方式」を取り入れている可能性も否定できない。第1に、格力の販売方式については、販売を担ってきた総経理自身が、自らの著書 [董 2003 ; 2006] の

なかで詳しく紹介しており、広く知られていること。第2に、過去に専売店方式を試して撤退した海爾などが、今回は積極的に販売網を拡大していることが確認できるため、流通業者との取引のしくみをより有効なものに変えた可能性があること、である。

(注23) 2003年以前については、本稿で検討していない何らかの差別化が成立していた可能性もある。格力の総経理は、海爾は広告費などの販売間接費が高すぎ、また販売ネットワークもコストが高いので、販売価格を引き下げられない、と批判している[董 2006]。この流通、販売をめぐる戦略の調整などにより、海爾は総限界費用を引き下げ、小売価格の引き下げができた可能性がある。

(注24) これらの価格決定行動が、流通戦略(本稿で総限界費用と呼んだもの)、技術的な限界費用そして資金制約、消費者の嗜好のうち、どの要因の影響を受けているかは、計量的な実証研究が望ましい。今後の課題とする。

(注25) 唯一、代金回収リスクを統御し、企業間信用を拡大と販売量の拡大の両立に成功していたのは、格力電器の編み出した方式である。この取引においては、これまで多くの未払いに泣かされていた取引の川上にいるメーカーが企業間信用の受け手に、取引の川下にいる流通業者が企業信用の出し手になっている。このかたちの与信関係であれば、川下の業者が戦略的に不払いを起こすことはできなくなる。しかし、実際のデータをみると、川下の業者からの与信を受けているケースは非常に少ない。格力方式の取引のしくみが普遍的ではないという事実は、この取引のしくみを支えている要因として、本稿の考察が見逃している要因がある可能性を示唆しているのかもしれない。

(注26) 流通「戦略」の優劣が企業の淘汰をもたらすという規律づけと手形不渡り「制度」を通じた罰則による規律づけは、どちらも、代金回収リスクの管理に失敗すると企業の存続が危うくなるという点は同じである。前者では、代金回収リスクの管理をおこないかつコストを

低く抑えられないと、競争を通じて淘汰されるメカニズムである。後者では、どのような企業戦略をとっているかには関係なく、資金繰りをきちんと管理し必要な支払いを滞らせなければ、企業は淘汰されない。前者はもっともコストの低い戦略を作らなければ淘汰されるように事業戦略全体での調整が求められる一方、後者は事業の戦略の形にかかわらず、たとえば借入れ先があり、資金繰りが順調であればよいということから、後者のほうが自由度の高い可能性がある。このちがいが企業自身と社会にどのようなコストをもたらすのかという点からの分析も可能であろう。

## 文献リスト

### <日本語文献>

- 大原盛樹 2005.「オープンな改造競争——中国オートバイ産業の特質とその背景——」藤本隆宏・新宅純二郎編著『中国製造業のアーキテクチャ分析』RIETI経済政策分析シリーズ13 第3章 東洋経済新報社。
- 桑田良望 2006.『中国の金融制度と銀行取引2006年版』みずほ総合研究所。
- 董明珠 2003.『市場烈々』(漆島稔訳) 日経BP社(原著は『棋行天下』花城出版社 2000年)。
- 中小企業金融公庫調査部 2000.『中国国内市場開拓を目指す日系中小企業の戦略と課題』中小公庫レポート 第99巻第5号。
- 日中投資促進機構 1999.『中国の国内販売・営業に関わる債権回収に関する報告書』。
- 日本機械輸出組合 2004.『中国市場での販売課題と市場戦略』。
- 藤本隆宏 2005.「アーキテクチャ発想で中国製造業を考える」藤本隆宏・新宅純二郎編著『中国製造業のアーキテクチャ分析』RIETI経済政策分析シリーズ13 第1章 東洋経済新報社。
- 丸川知雄 2007.『現代中国の産業——勃興する中国企業の強さと脆さ——』中公新書。
- 谷地弘安 1999.『中国市場参入——新興市場における生販並行展開——』千倉書房。

<中国語文献>

- 韓朝華 (n.d.) 「企業相互拖欠貨款問題的成因和對策——關於哈爾濱軸承股份有限公司應收貨款狀況的分析——」未發表稿。
- 賀曉東・張永山 (n.d.) 「企業交易，交易關係與企業拖欠」未發表稿。
- 周小川 2004. 「完善法律制度，改進金融生態」中國人民銀行ホームページ行領導講和  
<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=150> (2004年12月6日配信)。
- 鐘朋榮 1992. 『三角債』金融出版社。
- 張榮剛・劉小玄 1996. 「固有企業的債務困境及其原因——湖北省鋼糸廠的案例調查——」『經濟研究』1996年第2期。
- 董明珠 2006. 『行棋無悔』珠海出版社。

<英語文献>

- Allen, Franklin, Jun Qian and Meijun Qian 2005. "Law, Finance, and Economic Growth in China." *Journal of Financial Economics* 77 : 57-116.
- Demirgüç-Kunt, Asli and Vojislav Maksimovic 2001. "Firms as Financial Intermediaries : Evidence from Trade Credit Data." Policy Research Working Paper Series 2696, The World Bank.
- Dixit, Avinash 2003a. "Trade Expansion and Contract Enforcement." *Journal of Political Economy* 111(6) : 1292-1317.
- 2003b. "On Modes of Economic Governance." *Econometrica* 71(2) : 449-481.
- 2009. "Governance Institutions and Economic Activity." *American Economic Review* 99 (1) : 5-24.
- Fafchamps, Marcel 1996. "The Enforcement of Commercial Contracts in Ghana." *World Development* 24(3) : 427-448.

- 1997. "Trade Credit in Zimbabwean Manufacturing." *World Development* 25(5) : 795-815.
- Grossman, Stanford J., and Oliver O. Hart 1986. "The Costs and Benefits of Ownership : A Theory of Lateral and Vertical Integration." *Journal of Political Economy* 94 : 691-719.
- Helpman, Elhanan 2006. "Trade, FDI, and the Organization of Firms." *Journal of Economic Literature* 44(3) : 579-630.
- Johnson, Simon, John McMillan and Christopher Woodruff 2002. "Courts and Relational Contracts." *The Journal of Law and Economics, and Organization* 18(1) : 221-277.
- Maskin, Eric 2002. "On Indescribable Contingencies and Incomplete Contracts." *European Economic Review* 46 : 725-733.
- Maskin, Eric and Jean Tirole 1999. "Unforeseen Contingencies and Incomplete Contracts." *Review of Economic Studies* 66 : 83-114.
- McMillan, John and Christopher Woodruff 1999. "Interfirm Relationship and Informal Credit in Vietnam." *Quarterly Journal of Economics* 114 (4) : 1285-1320.
- Tirole, Jean 1988. *The Theory of Industrial Organization*. The MIT Press.

[謝辞] 本稿の分析のもととなる調査に協力してくださった方々，そして3人の匿名のレフェリーに感謝します。残る誤りは筆者の責任です。

(アジア経済研究所地域研究センター，2008年4月14日受付，2009年7月17日レフェリーの審査を経て掲載決定)